

O frágil mundo dos juros zero

Por Demian Fiocca — Valor

28/11/2016 05h00 · Atualizado há 8 anos

As economias desenvolvidas estão crescendo 1,6% este ano e devem continuar com fracas 1,8% em 2017, segundo o FMI. Economias débeis têm mais chances de entrar em recessão. E quando uma economia desenvolvida entra em recessão, normalmente a reação de política monetária exige um corte de juros de 3 a 5 pontos

percentuais. Só que os juros estão em torno de zero nos EUA, na Europa do Euro, na Grã-Bretanha, na Suíça, no Japão e no Canadá, para citar os principais.

Não apenas os juros de curto prazo estão no piso, como o Fed e o Banco Central Europeu estão utilizando instrumentos que até a crise de 2008 e a recaída europeia de 2011 não seriam nem sequer considerados.

CONTINUA DEPOIS DA PUBLICIDADE

Os BCs normalmente influenciam as taxas de juros de longo prazo por meio das taxas curtas e de mensagens sobre quanto durará dada política. Como isso foi

insuficiente, Fed e BCE passaram a atuar diretamente nas taxas longas, comprando centenas de bilhões em títulos soberanos de longo prazo, para baixar os juros de 10 anos ou mais. O Fed e o BCE passaram ainda a financiar direta ou indiretamente empresas e bancos, comprando ativos com risco de crédito privado.

A crise produzida pelo sistema financeiro americano custou cerca de 20% do PIB. Se uma expansão fiscal de 1% do PIB por dois ou três anos for o preço para elevar o crescimento a um patamar mais saudável e diminuir o risco de nova crise, parece bem barato

Desse quadro emergem duas questões: 1- as taxas de juros reais de equilíbrio caíram a tal ponto que a política monetária mostra-se insuficiente para recolocar as economias desenvolvidas em crescimento normal; e 2- caso haja uma crise, não há espaço para uma reação na intensidade necessária.

O primeiro problema tem sido um pouco mais veiculado: a questão de que o mundo está crescendo pouco e pode continuar assim. O segundo tem sido subestimado: a baixa margem de manobra para enfrentar alguma situação adversa e, portanto, o maior risco e a condição mais desafiadora em caso de crise.

A grande maioria das análises trata da política monetária dos EUA pelo ponto de vista de seu impacto sobre ativos: saber quando o Fed começará a elevar juros, em qual intensidade e durante quanto tempo visa a prever o momento em que isso poderá causar uma correção nas Bolsas, no preço dos títulos públicos e privados e nas taxas de câmbio.

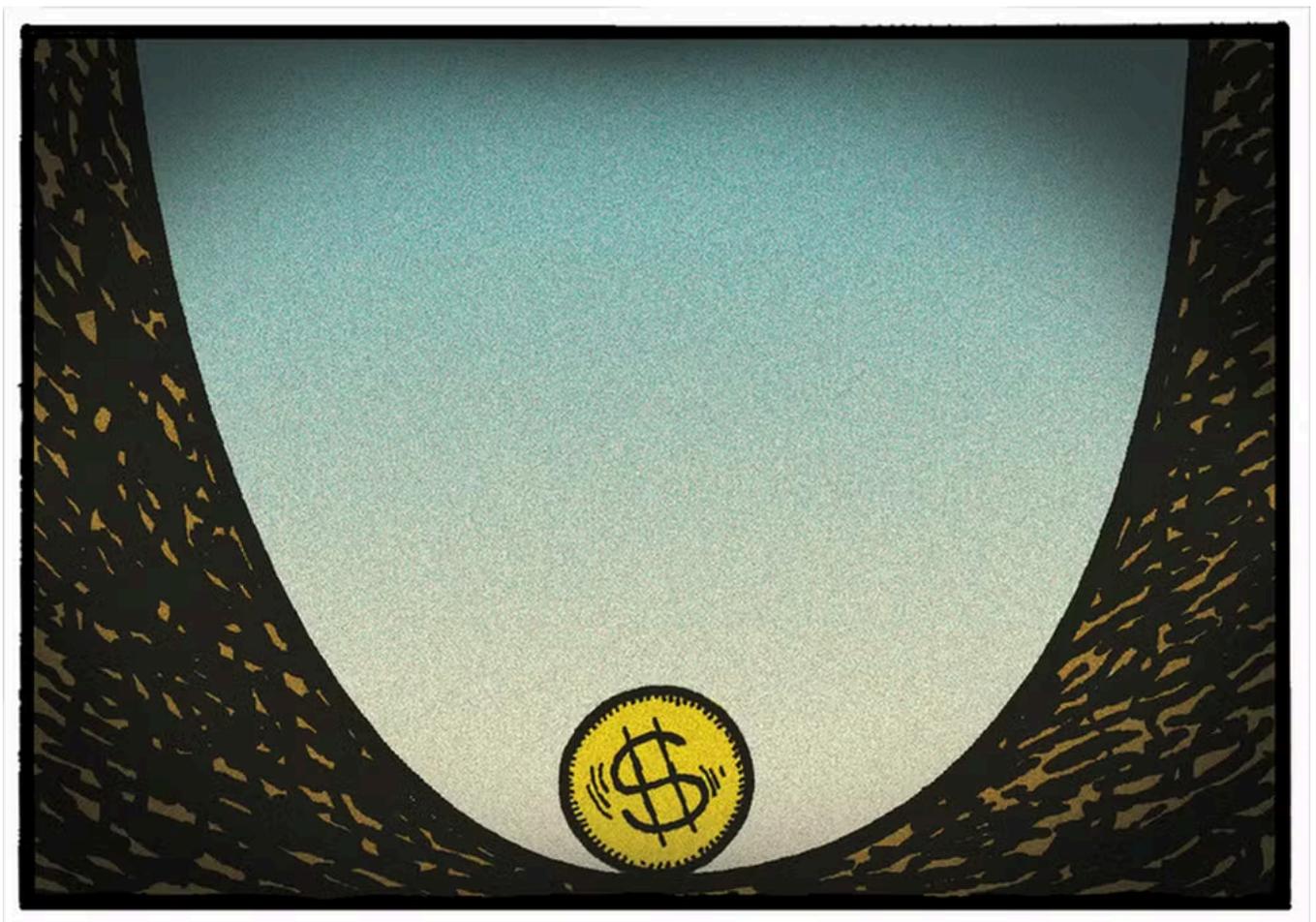
Esse foco de análise sempre existiu e é extremamente relevante. O que não tem recebido a mesma atenção é a condição excepcional que a política monetária adquire quando os juros já estão em zero. A alavanca que normalmente tem duas direções passa a ter uma só. É uma condição muito rara.

A primeira mensagem relevante, portanto, é ter em mente, ao montar cenários e tomar decisões, que o mundo está lentamente cruzando um deserto; que pode alcançar um terreno melhor sem tropeços; mas que também está sob risco de atolar em alguma mancha de areia movediça. Se isso acontecer, não vai ser fácil sair.

Nesse aspecto, a eleição de uma personalidade pouco previsível, com propostas demagógicas e incoerentes para a presidência dos EUA traz um risco maior. Muitos acreditam que a presidência Trump será muito diferente do candidato Trump, que o bom senso e moderação prevalecerão, contradizendo a campanha eleitoral. É possível, há casos assim na história. Mas também há casos em que isso não ocorre e o potencial de instabilidade se confirma.

O trem pode descarrilhar se Trump levar adiante as promessas de aumentar o protecionismo, minando a confiança internacional; se criar instabilidade interna com a piora de condições sociais; se implantar medidas de intolerância religiosa ou étnica; se contribuir para alguma nova guerra.

Os EUA importam US\$ 430 bilhões ao ano da China. Uma guerra comercial pode desacelerar a economia que é hoje um dos últimos motores de crescimento global.



Autor — Foto: Valor

Uma ruptura do acordo de livre comércio com o México teria forte impacto na economia daquele país e na credibilidade dos próprios EUA. O acordo foi

patrocinado pelo governo americano como uma política de Estado visando à integração da América do Norte. Após 22 anos de vigência, moldou significativamente a economia do México, que hoje destina 80% de suas exportações aos EUA.

Como sempre ocorre nas crises, o gatilho pode variar e é difícil de controlar. O importante é combater a fragilidade que as antecede.

Existe hoje uma discussão internacional sobre aumentar gastos públicos como estímulo econômico, uma vez que, passados oito anos da crise de 2008, as economias desenvolvidas não conseguiram retomar um crescimento saudável, apesar do uso de políticas monetárias "em intensidade máxima".

O contraponto a essa recomendação vem do significativo crescimento das dívidas públicas, ocorrido desde 2008. Esse crescimento, porém, não ocorreu pelo aumento de investimentos ou gastos sociais. Resultou fundamentalmente de dois fatores: 1- a ação do Estado para salvar o sistema financeiro e assim evitar uma nova depressão mundial; e 2- o próprio baixo crescimento do PIB nos anos seguintes, que enfraqueceu a arrecadação tributária e reduziu o denominador da relação dívida/PIB.

Tomando a diferença entre os déficits públicos extraordinários de 2009 a 2012 nos EUA (anos de combate à crise e esforço de reanimação da economia) e um nível "normal" de déficit, da ordem de 3,5% do PIB, a crise produzida pelo sistema financeiro americano custou cerca de 20% do PIB.

Se uma expansão fiscal de 1% do PIB por dois ou três anos for o preço para colocar o crescimento em patamar mais saudável e diminuir o risco de nova crise (ainda mais quando pode ser financiado a juros reais zero por 30 anos), parece bem barato.

O aumento de gastos públicos indicado por Trump (para infraestrutura) contradiz a principal bandeira dos republicanos durante anos de obstrução do governo Obama. Mas pode ser, paradoxalmente, uma das poucas medidas corretas do desenho ainda disforme que sai da campanha eleitoral. Na ausência de estímulo fiscal e manutenção de baixo crescimento, as chances de crise aumentam. Esta é a segunda mensagem para ter em mente.

Demian Fiocca, economista, foi presidente do BNDES e do Banco Nossa Caixa. É autor de "A Oferta de Moeda na Macroeconomia Keynesiana" (Editora Paz e Terra).

Agora o Valor Econômico está no WhatsApp!

Siga nosso canal e receba as notícias mais importantes do dia! [CONHECER >](#)

Mais do Valor **Econômico**



AO VIVO

Trump diz em Davos que vai exigir que Fed reduza juros imediatamente

Presidente dos EUA diz que vai reduzir imposto corporativo a 15% se produto for fabricado nos EUA e diz querer "disputa justa" com China

23/01/2025, 13:57 — Em Finanças